Vontobel

Vontobel Research / 09.04.20

Equity Morning Focus

Übersicht

- **What's new?**
  - **CREDIT SUISSE (Hold, 8.00):** Dividendenvorschlag für GV 2020 gemäss Anforderung der Finma: 50% wie geplant/50% im Herbst ausgeschüttet - keine neuen Informationen zu den Ergebnissen des 1Q20 - Hold, Kursziel: CHF 8
  - **UBS (Buy, 10.0):** Dividendenvorschlag für GV 2020 gemäss Forderung der Finma: 50% jetzt/50% im Herbst ausgeschüttet - starke 1Q20-Ergebnisse mit Reingewinn von rund USD 1.5 Mrd. erwartet - Buy, Kursziel: CHF 10
  - **ARBONIA (Reduce, 8.50):** Solides Q1, aber zunehmende Auswirkungen von COVID-19 - Prognose für GJ20 ausgesetzt - Dividende in Gefahr
  - **BOBST (Hold, 39.0):** 51% Mehrheitsbeteiligung an CITO-SYSTEM - entspricht der End-to-End-Strategie und stärkt Position auf Verpackungsmarkt, aber auch Signal der Zuversicht - HOLD
  - **ORIOR (Hold, 80.0):** Starker Umsatzanstieg im Einzelhandel kann Rückgang bei Restaurants/Foodservice nicht ganz kompensieren - Flughafen-Caterer Casualfoods in Deutschland vorübergehend geschlossen - EPS 20: -10%, EPS 21/22: -3% - Hold
  - **KÜHNE + NAGEL (Hold, 132):** Verwaltungsrat schlägt Gewinnvortrag (keine Dividendenausschüttung) vor mit der Option, an einer AGV später in diesem Jahr eine Dividende zu beschliessen

- **Financial model update**
  - **GIVAUDAN (Buy, 3'300):** Starkes Wachstum bei Health & Wellness vs. deutlicher Rückgang bei Fine Fragrances - Massnahmen zur Sicherung der Barrendite ergriffen - robustes Geschäftsmodell - Buy, neues Kursziel: CHF 3'300 (statt CHF 2'900)
  - **BOSSARD (Hold, 114):** Feinabstimmung unserer Schätzungen nach dem 1Q20 und der erste Ausblick auf die Auswirkungen von COVID-19 - Niedrigere GJ20-Schätzungen und unver. mittelfristige Schätzungen - Bossard bleibt in diesen schwierigen Zeiten ein zuverlässiger Lieferant

- **Event Calendar**

Contact your sales desk

Zurich:	London:
+41 58 283 50 51	+44 207 255 83 00
Cologne:	**New York:**
+49 221 20 30 03 70	+1 212 792 58 20

© 2020 Vontobel Equity Research. Die Objektivität dieses Reports kann durch bestehende oder geplante Geschäftsbeziehungen zwischen der Erstellerin und den analysierten Gesellschaften und allenfalls daraus resultierender Interessenkonflikte beeinträchtigt sein. Investoren sollten deshalb diesen Report nie als alleinige Entscheidungsgrundlage verwenden. Im Übrigen wird auf die detaillierten Hinweise zu möglichen Interessenkonflikten und auf die Haftungsausschlüsse auf den letzten Seiten dieses Dokumentes verwiesen.

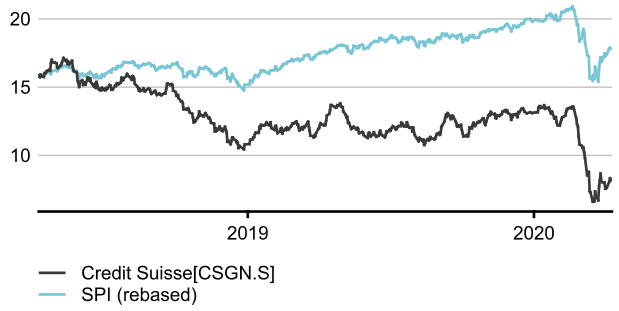
WHAT'S NEW?

CREDIT SUISSE

Analyst:	andreas.venditti@vontobel.com
Bloomberg: CSGN SE	Price: CHF 8.2
Enterprise Value (Mio.)	-
Market Cap (Mio.)	CHF 20'857
Reporting Currency	CHF
Hold	**PT: CHF 8.00**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	20920	22484	21900	22054
Operating expenses	-17303	-17440	-16782	-16705
Pretax profit	3372	4720	4749	4935
Net profit	2024	3419	3490	3554
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	0.1	7.5	-2.6	0.7
Pretax profit	88.1	40.0	0.6	3.9
Net profit	NA	68.9	2.1	1.8
EPS (rep.)	NA	72.3	8.2	4.9
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin (bp)	110	109	106	104
Operating CIR	NA	NA	NA	NA
Total CIR	82.7	77.6	76.6	75.7
Balance sheet (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Total assets (bns)	769	787	812	836
Shareholders' equity	43922	43644	45384	47156
Tangible equity	38937	38690	40430	42202
AuM (bns)	1345	1507	1553	1614
Net new money	53700	79300	44804	46100
Risk weighted assets	284582	290463	311231	320568
CET1 capital	35824	36774	38514	40286
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Total assets	-3.4	2.4	3.1	3.0
Shareholders' equity	4.8	-0.6	4.0	3.9
Tangible equity	5.4	-0.6	4.5	4.4
AuM growth	-2.3	12.1	3.1	3.9
BS analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
CET1 ratio	12.6	12.7	12.4	12.6
Equ. to tot. assets	5.7	5.5	5.6	5.6
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	0.79	1.35	1.47	1.54
BVPS (rep.)	17.2	17.9	18.5	19.2
Tangible BVPS	15.3	15.9	16.5	17.2
Dividend	0.26	0.28	0.29	0.31
Payout ratio (%)	33.4	20.5	20.0	20.1
Valuation (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	13.7	9.7	5.6	5.3
P/B	0.63	0.73	0.44	0.42
P/TB	0.71	0.83	0.50	0.47
Dividend yield	2.4	2.1	3.6	3.8
Profit. ratios (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
ROE	4.8	7.8	7.8	7.7
ROTE	5.3	8.8	8.8	8.6
ROA	0.26	0.44	0.44	0.43
BB Consensus (mns)	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
Revenues	20989	21660	21270	21606
Pretax profit	3895	4454	4701	5136
Net profit	2545	3034	3113	3400
EPS cont. operations	0.99	1.21	1.19	1.37
Conference call/analyst meeting				
No conference call or analyst meeting scheduled				

Performance



Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

Dividendenvorschlag für GV 2020 gemäss Anforderung der Finma: 50% wie geplant/50% im Herbst ausgeschüttet - keine neuen Informationen zu den Ergebnissen des 1Q20 - Hold, Kursziel: CHF 8

FACTS & COMMENT:

Angepasster Dividendenvorschlag nach Finma-Aufforderung: In Reaktion auf eine Aufforderung der FINMA hat der Verwaltungsrat von CS seinen Dividendenvorschlag für die diesjährige GV revidiert. Anstelle der ursprünglich am 25. März 2020 angekündigten Gesamtdividende von brutto CHF 0.2776 pro Aktie schlägt der Verwaltungsrat nun eine Ausschüttung von brutto CHF 0.1388 pro Aktie vor (50% aus einbehaltenen Gewinnen und 50% aus Kapitalreserven). Der Verwaltungsrat beabsichtigt, im Herbst 2020 eine zweite Barausschüttung von brutto CHF 0.13388 pro Aktie vorzuschlagen. Dieser Vorschlag würde dann, vorbehaltlich der Markt- und Wirtschaftsbedingungen, einer ausserordentlichen Generalversammlung vorgelegt.

Zu den Ergebnissen des 1Q20 wurden keine neuen Informationen erteilt.: CS bestätigt die Informationen aus ihrem Zwischenbericht vom 19. März und verweist auf weitere Kommentare zu den aktuellen Zahlen und dem Ausblick im Jahresbericht vom 25. März.

Nächster Kursimpuls: Ergebnisse für 1Q20 am 23. April

OUR CONCLUSION:

CS und UBS kommen der Anforderung der Finma nach, ihre Dividenden in zwei Tranchen auszuschütten - 50% jetzt und den Rest vorbehaltlich der Markt- und Konjunkturbedingungen im Herbst. Gemäss der Schätzung von CS vom 19. März übertraf der Vorsteuergewinn für die ersten zwei Monate (Januar/Februar) den für das 1Q19 gemeldeten Betrag von CHF 1.06 Mrd.; der ROTE lag bei über 10%. Laut CS waren die Handelserträge bis zum 19. März «deutlich höher» und die Erträge im PB «höher» als im Vorjahreszeitraum. Da CS die Ergebnisse für das 1Q20 in nur zwei Wochen vorlegen wird, hätten wir eine Aktualisierung der Angaben für das gesamte Quartal erwartet.

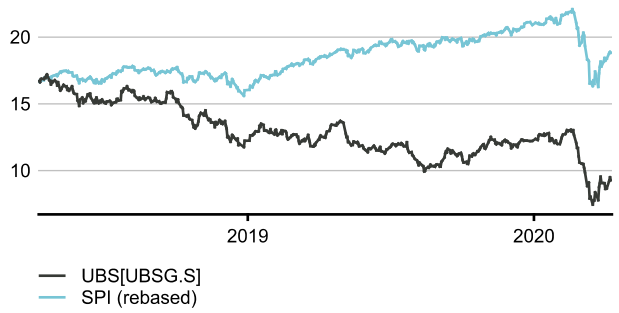
WHAT'S NEW?

UBS

Analyst:	andreas.venditti@vontobel.com
Bloomberg: UBSG SE	Price: CHF 9.3
Enterprise Value (Mio.)	-
Market Cap (Mio.)	CHF 35'767
Reporting Currency	USD
Buy	**PT: CHF 10.0**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	30331	28968	30221	29942
Operating expenses	-24222	-23203	-23206	-23249
Pretax profit	5991	5687	6896	6504
Net profit	4516	4304	5170	4876
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	2.0	-4.5	4.3	-0.9
Pretax profit	12.3	-5.1	21.2	-5.7
Net profit	373	-4.7	20.1	-5.7
EPS (rep.)	354	-0.8	19.2	-3.8
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin (bp)	70.0	66.0	64.0	63.0
Operating CIR	75.6	73.8	70.7	71.5
Total CIR	79.9	80.1	76.8	77.6
Balance sheet (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Total assets (bns)	958	972	986	1004
Shareholders' equity	52928	54533	56945	58890
Tangible equity	46281	48284	50696	52641
AuM (bns)	3101	3607	3678	3824
Net new money	56900	49400	61060	72150
Risk weighted assets	263747	259208	265947	272862
CET1 capital	34119	35582	37494	38939
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Total assets	2.0	1.4	1.4	1.9
Shareholders' equity	0.8	3.0	4.4	3.4
Tangible equity	0.8	4.3	5.0	3.8
AuM growth	-4.9	16.3	2.0	4.0
BS analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
CET1 ratio	12.9	13.7	14.1	14.3
Equ. to tot. assets	5.5	5.6	5.8	5.9
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	1.18	1.17	1.40	1.34
BVPS (rep.)	13.8	14.2	15.6	16.4
Tangible BVPS	12.0	12.4	13.5	14.0
Dividend	0.70	0.73	0.74	0.75
Payout ratio (%)	57.8	62.1	51.5	54.2
Valuation (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	10.4	10.4	6.6	6.9
P/B	0.89	0.86	0.60	0.56
P/TB	1.02	0.98	0.69	0.66
Dividend yield	5.7	6.0	8.0	8.1
Profit. ratios (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
ROE	8.6	8.1	9.5	8.6
ROTE	9.7	9.1	10.6	9.7
ROA	0.48	0.46	0.53	0.49
BB Consensus (mns)	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
Revenues	30188	28894	28658	28744
Pretax profit	6442	5515	4865	5017
Net profit	5309	4502	3644	3949
EPS cont. operations	1.38	1.23	1.04	1.16
Conference call/analyst meeting				
No conference call or analyst meeting scheduled				

Performance



Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

Dividendenvorschlag für GV 2020 gemäss Forderung der Finma: 50% jetzt/50% im Herbst ausgeschüttet - starke 1Q20-Ergebnisse mit Reingewinn von rund USD 1.5 Mrd. erwartet - Buy, Kursziel: CHF 10

FACTS & COMMENT:

Dividendenvorschlag nach Finma-Aufforderung angepasst: Nach einer Aufforderung der FINMA hat der Verwaltungsrat von UBS seinen Dividendenvorschlag für 2019, den die Aktionäre an der GV am 29. April 2020 genehmigen müssen, revidiert. Der Verwaltungsrat bittet die Aktionäre, einer Dividende von USD 0.365 pro Aktie zuzustimmen, die am 7. Mai ausgezahlt werden soll, sowie einer Sonderdividendenreserve von USD 0.365 pro Aktie. Die Ausschüttung dieser zusätzlichen USD 0.365 pro Aktie will der Verwaltungsrat an einer ausserordentlichen GV am 19. November 2020 vorschlagen, wenn die Ergebnisse der Bank zum 3Q20 vorliegen.

Starkes 1Q20: Für das 1Q20 rechnet UBS derzeit mit einem Reingewinn von rund USD 1.5 Mrd. Alle Unternehmensbereiche hätten sich gut entwickelt, auch unter Berücksichtigung von Wertberichtigungen für Kreditrisiken und Bewertungsanpassungen des eigenen Kreditrisikos. Die Bank erwartet, dass die CET1-Kapitalquote und die CET1-Verschuldungsquote zum Ende des 1Q20 ihren Zielvorgaben entsprechen und dabei weit über die regulatorischen Anforderungen hinausgehen werden, trotz marktbedingt deutlich höherer Kredit- und Marktrisiko-RWA.

Nächster Kursimpuls: Ergebnisse für 1Q20 am 28. April

OUR CONCLUSION:

UBS und CS geben der Forderung der Finma nach und werden ihre angekündigten Dividenden in zwei Tranchen, die ersten 50% jetzt und die zweiten 50% im Herbst, ausschütten. Der von der UBS im 1Q20 erzielte Reingewinn von USD 1.5 Mrd. überrascht positiv (1Q19: USD 1.1 Mrd.), insbesondere mit Blick auf die höheren Kreditausfallskosten und Kreditwertberichtigungen. Ebenfalls zuversichtlich stimmt, dass trotz deutlich angestiegenen Kredit- und Marktrisiko-RWA die CET1-Quote im Einklang mit der eigenen Vorgabe blieb (13% +/- 30 Bp.).

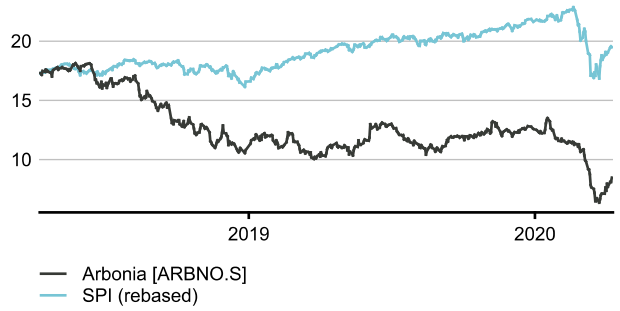
WHAT'S NEW?

ARBONIA

Analyst:	bernd.pomrehn@vontobel.com
Bloomberg: ARBN SE	Price: CHF 8.5
Enterprise Value (Mio.)	CHF 726
Market Cap (Mio.)	CHF 580
Reporting Currency	CHF
Reduce	**PT: CHF 8.50**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	1374	1416	1440	1499
EBITDA	131	125	150	164
EBIT	61.0	39.7	65.5	78.9
Net profit	46.0	26.2	46.5	57.0
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	10.3	3.1	1.7	4.1
Net profit	-0.7	-43.1	77.4	22.7
EPS (rep.)	-0.81	-43.3	77.1	22.7
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin	57.3	56.9	58.1	58.4
EBITDA margin	9.5	8.9	10.4	10.9
EBIT margin	4.4	2.8	4.5	5.3
Balance sheet (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
NWC/Revenues	13.8	12.9	12.6	12.4
Net debt (mns)	117	181	147	119
Equity to tot. assets	58.7	56.9	57.6	58.5
Gearing	13.2	20.7	16.2	12.6
Net debt/EBITDA	0.8	1.4	1.0	0.7
CF statement (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Capex	-135	-113	-87.0	-90.0
Operating FCF	-65.1	-1.11	40.7	46.7
Inc(+)/Dec(-) in cash	-18.0	-12.8	33.7	27.7
CF analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Op. CF margin	5.1	7.9	8.9	9.1
Capex/Revenues	9.8	8.0	6.0	6.0
Capex/Depreciation	194	132	104	106
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	0.68	0.38	0.68	0.84
EPS (adj.)	0.35	0.38	0.68	0.84
Net cash	-1.5	-2.6	-2.2	-1.7
Dividend	0.20	0.22	0.25	0.28
Payout ratio (%)	29.5	57.2	36.7	33.5
Valuation (X)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	15.9	32.8	12.5	10.2
P/E (adj.)	30.8	32.8	12.5	10.2
P/B	0.83	0.98	0.64	0.61
EV/EBITDA	6.4	8.3	4.9	4.3
FCF yield %	-8.9	-0.1	7.0	8.1
Dividend yield %	1.9	1.7	2.9	3.3
Profit. ratios (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
ROIC	4.0	2.5	4.0	4.8
ROE	5.3	3.0	5.2	6.2
ROA	2.6	1.7	3.0	3.6
BB Consensus (mns)	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
Revenues	1382	1419	1375	1431
EBITDA	113	132	135	149
EBIT	55	47	49	62
Net profit	35	39	34	44
EPS	0.45	0.57	0.55	0.67
Conference call/analyst meeting				
No conference call or analyst meeting scheduled				

Performance



Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

Solides Q1, aber zunehmende Auswirkungen von COVID-19 - Prognose für GJ20 ausgesetzt - Dividende in Gefahr

FACTS & COMMENT:

Q1 immer noch solide: Im 1Q20 erzielte Arbonia einen Umsatz von CHF 326 Mio. (-2.0% J/J), was einem Wachstum in Lokalwährung von 2.7% entspricht und mit der Prognose für das GJ20 übereinstimmt. Laut Arbonia veranlasste die Ungewissheit aufgrund der COVID-19-Pandemie die Kunden, Bestände aufzubauen, um ihre eigene Lieferkapazität sicherzustellen. Das EBITDA stieg - wohl dank geringerer Umstrukturierungskosten - auf CHF 22.5 Mio. (+12.6%).

Auswirkungen von COVID-19: Bislang sind die negativen Auswirkungen der Pandemie auf die Geschäftstätigkeit von Arbonia begrenzt. Die Produktionsanlage in Dilsen (Belgien) arbeitet bis Ostern mit reduzierter Kapazität. Sabiana (Italien) produziert nach einwöchiger Schliessung wieder in geringerem Masse. Auch die neue Produktionsanlage für Plattenheizkörper in Stupino (Russland) produziert nach einer einwöchigen Schliessung wieder mit voller Kapazität.

Prognose aufgeschoben: Für das 2Q20 rechnet die Geschäftsleitung mit einer eingeschränkten Geschäftstätigkeit aufgrund der schwächeren Nachfrage und der Probleme bei Beschaffung und Logistik. Demzufolge wird die Prognose für das GJ20 aufgeschoben.

Dividende gefährdet: Der Verwaltungsrat wird an der GV am 24. April entscheiden, ob die geplante Dividende von CHF 0.22 vorgeschlagen oder verschoben wird.

OUR CONCLUSION:

Unter den aktuellen Rahmenbedingungen haben lokale Hersteller einen Wettbewerbsvorteil gegenüber Arbonia, das einen wesentlichen Teil seiner Produktion in Niedriglohnländer in Osteuropa verlagert hat und nun aufgrund der Verordnungen mehrerer Regierungen vor logistischen Herausforderungen steht. Zudem hat Arbonia derzeit aufgrund der hohen Investitionen der vergangenen Jahre erhebliche Fixkosten, die sich in einem Umfeld sinkender Nachfrage negativ auf die EBIT-Marge auswirken werden. Die Schätzungen müssen noch weiter gesenkt werden.

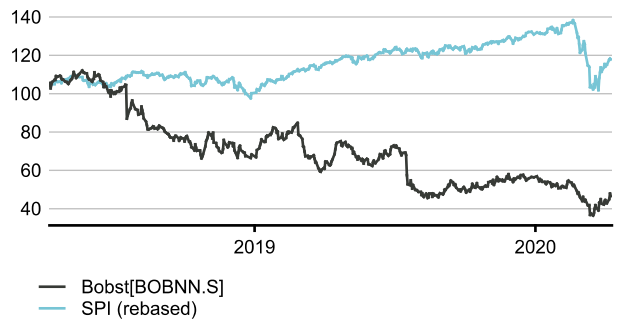
WHAT'S NEW?

BOBST

Analyst:	mark.diethelm@vontobel.com
Bloomberg: BOBNN SE	Price: CHF 46.5
Enterprise Value (Mio.)	CHF 804
Market Cap (Mio.)	CHF 768
Reporting Currency	CHF
Hold	**PT: CHF 39.0**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	1635	1636	1300	1503
EBITDA	125	121	83.2	110
EBIT	86.5	81.0	40.0	63.7
Net profit	63.5	68.1	41.1	54.9
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	6.9	0.1	-20.6	15.7
Net profit	-44.5	7.2	-39.7	33.7
EPS (rep.)	-44.5	7.27	-39.7	33.7
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin	39.2	38.6	35.7	38.5
EBITDA margin	7.6	7.4	6.4	7.3
EBIT margin	5.3	5.0	3.1	4.2
Balance sheet (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
NWC/Revenues	9.5	13.5	16.4	13.4
Net debt (mns)	20.8	58.6	28.7	58.5
Equity to tot. assets	32.2	36.7	38.2	36.9
Gearing	3.8	10.5	5.2	10.4
Net debt/EBITDA	0.2	0.5	0.3	0.5
CF statement (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Capex	-53.1	-55.0	-55.4	-56.3
Operating FCF	-99.1	-17.6	29.7	-5.07
Inc(+)/Dec(-) in cash	-6.50	-42.4	29.9	-29.8
CF analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Op. CF margin	-2.8	2.3	6.5	3.4
Capex/Revenues	3.2	3.4	4.3	3.7
Capex/Depreciation	139	136	128	121
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	3.84	4.12	2.49	3.33
EPS (adj.)	3.84	4.12	1.09	3.33
Net cash	-1.3	-3.5	-1.7	-3.5
Dividend	1.50	1.50	1.50	1.70
Payout ratio (%)	39.0	36.4	60.3	51.1
Valuation (X)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	17.8	13.7	18.7	14.0
P/E (adj.)	17.8	13.7	42.5	14.0
P/B	1.96	1.55	1.27	1.24
EV/EBITDA	9.2	8.2	9.7	7.6
FCF yield %	-8.8	-1.9	3.9	-0.7
Dividend yield %	2.2	2.7	3.2	3.7
Profit. ratios (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
ROIC	14.0	11.3	5.7	9.4
ROE	11.1	11.6	6.8	9.0
ROA	3.0	3.2	2.0	3.3
BB Consensus (mns)	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
Revenues	1626	1631	1512	1504
EBITDA	125	117	92	109
EBIT	85	77	52	67
Net profit	73	60	50	60
EPS	4.40	3.96	2.39	3.45
Conference call/analyst meeting				
No conference call or analyst meeting scheduled				

Performance



Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

51% Mehrheitsbeteiligung an CITO-SYSTEM - entspricht der End-to-End-Strategie und stärkt Position auf Verpackungsmarkt, aber auch Signal der Zuversicht - HOLD

FACTS & COMMENT:

Strategische Investition in CITO-SYSTEM: Bereits im Januar kündigte Bobst die Absicht an, eine Mehrheitsbeteiligung am Werkzeughersteller CITO-SYSTEM zu übernehmen, indem exklusive Verhandlungen mit dem Unternehmen aufgenommen wurden. Nach der Genehmigung durch das deutsche Bundeskartellamt Ende März hat das Unternehmen heute die Übernahme einer Mehrheit von 51% an dem deutschen Unternehmen bestätigt. Das heutige Management von CITO wird den Rest behalten und weiterhin die neue Tochtergesellschaft leiten.

Passt zur Strategie der End-to-End-Lösungen: CITO wurde 1906 gegründet. Das Unternehmen hat Schneide- und Rillkomponenten für die Verpackungsindustrie entwickelt und ist in diesem Bereich zum Marktführer geworden. Es beschäftigt über 250 Vollzeitmitarbeiter und erwirtschaftet nach unseren Schätzungen einen mittleren bis hohen zweistelligen Umsatz (ca. EUR 35 Mio. im Jahr 2015), wovon der Grossteil mit einer mit der Bobst-Gruppe vergleichbaren Rentabilität exportiert wird. Die Mehrheitsbeteiligung steht im Einklang mit Bobsts Strategie der vertikalen Integration und der Bereitstellung von End-to-End-Lösungen für die Verpackungsindustrie. Finanzielle Einzelheiten wurden nicht bekannt gegeben.

OUR CONCLUSION:

Die Übernahme einer Mehrheitsbeteiligung an CITO-Systems war erwartet worden, nachdem Bobst mit der Bekanntgabe der Ergebnisse für das GJ19 die CITO-Tools präsentiert hatte. CITO wird voraussichtlich 3% bis 5% zum Jahresumsatz von Bobst beitragen. Die Transaktion ist unter den aktuellen Rahmenbedingungen ein Signal der Stärke und Zuversicht, und sie stärkt zudem die Marktposition des Unternehmens in einem zyklisch bereits schwachen Markt. Hold-Rating bestätigt angesichts der anhaltend schwachen Nachfrage, die durch die negativen Auswirkungen von COVIC-19 noch verschärft wird.

WHAT'S NEW?

ORIOR

Analyst:	rene.weber@vontobel.com
Bloomberg: ORON SE	Price: CHF 77.1
Enterprise Value (Mio.)	CHF 660
Market Cap (Mio.)	CHF 501
Reporting Currency	CHF
Hold	**PT: CHF 80.0**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	577	596	610	647
EBITDA	58.6	61.0	61.5	67.5
EBIT	35.6	37.3	36.5	41.5
Net profit	31.9	31.1	28.4	32.5
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	6.9	3.4	2.3	6.1
Net profit	34.9	-2.5	-8.5	14.4
EPS (rep.)	24.6	-4.22	-8.47	14.4
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin	44.1	44.9	45.1	45.6
EBITDA margin	10.2	10.2	10.1	10.4
EBIT margin	6.2	6.3	6.0	6.4
Balance sheet (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
NWC/Revenues	11.3	11.0	10.0	9.7
Net debt (mns)	144	150	156	147
Equity to tot. assets	22.5	21.4	18.6	20.1
Gearing	160	174	209	184
Net debt/EBITDA	2.5	2.5	2.5	2.2
CF statement (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Capex	-17.3	-14.1	-21.0	-19.0
Operating FCF	35.4	43.0	30.4	35.8
Inc(+)/Dec(-) in cash	-1.46	-16.1	-0.83	-1.53
CF analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Op. CF margin	9.1	9.6	8.4	8.5
Capex/Revenues	3.0	2.4	3.4	2.9
Capex/Depreciation	101	78.6	120	103
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	4.99	4.78	4.37	5.00
EPS (adj.)	4.99	4.78	4.37	5.00
Net cash	-22.2	-23.1	-24.0	-22.7
Dividend	2.24	2.32	2.35	2.40
Payout ratio (%)	44.9	48.5	53.7	48.0
Valuation (X)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	16.0	18.7	17.6	15.4
P/E (adj.)	16.0	18.7	17.6	15.4
P/B	5.76	7.44	7.01	6.27
EV/EBITDA	11.3	12.0	10.7	9.6
FCF yield %	6.8	7.4	6.1	7.1
Dividend yield %	2.8	2.6	3.0	3.1
Profit. ratios (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
ROIC	14.1	13.0	11.5	13.2
ROE	36.4	37.0	38.0	43.0
ROA	8.6	7.8	7.1	8.2
BB Consensus (mns)	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
Revenues	575	594	636	650
EBITDA	59	61	64	67
EBIT	39	37	38	42
Net profit	31	31	30	33
EPS	4.85	4.69	4.69	5.12
Conference call/analyst meeting				
No conference call or analyst meeting scheduled				

Starker Umsatzanstieg im Einzelhandel kann Rückgang bei Restaurants/Foodservice nicht ganz kompensieren - Flughafen-Caterer Casualfoods in Deutschland vorübergehend geschlossen - EPS 20: -10%, EPS 21/22: -3% - Hold

FACTS & COMMENT:

Segmente in der Schweiz (73% des Umsatzes) und den Benelux-Ländern (17% des Umsatzes) mit geringen negativen Auswirkungen: Das Schweizer Convenience-Food-Segment (33% des Umsatzes im GJ19) und das Segment Refinement (40% des Umsatzes), aber auch das Convenience-Segment in den Benelux-Ländern weisen eine ähnliche Entwicklung auf, mit einem starken Anstieg des Einzelhandelsumsatzes, aber einem deutlichen Rückgang im Bereich Foodservice/Restaurant. Gegenwärtig gleicht die Zunahme im Einzelhandel den Rückgang im Segment Foodservice nicht vollständig aus.

Deutsches Unternehmen Casualfood (ursprünglich 9% des Umsatzes) als Flughafen-Caterer stark betroffen: Das deutsche Unternehmen Casualfood ist seit Sept. 2019 konsolidiert und wird im GJ20 vollständig konsolidiert werden Wir hatten mit einem Umsatz von CHF 60 Mio. (9% des Umsatzes) gerechnet, der aufgrund der derzeitigen Schliessungen viel niedriger ausfallen wird, und erwarten nun nur CHF 40 Mio., was aber eine Wiedereröffnung der Flughäfen im Mai/Juni bedingt.

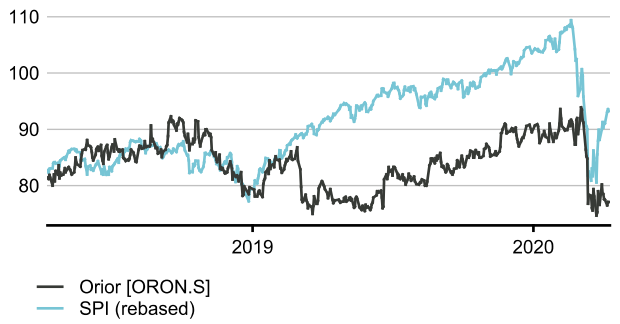
Ziele für das GJ20 nicht mehr bestätigt - Anpassung unserer Schätzungen: EPS 20 -10%: Orior legte eine Umsatzprognose von CHF 645-655 Mio. (org. +0.5-2.0%) und eine EBITDA-Marge von 10.1%-10.3% für das GJ20 vor. Wir haben unsere Schätzungen angepasst und rechnen nun mit einem Umsatz von CHF 610 Mio. und erwarten ein org. Wachstum von -1% (zuvor +1%).

Nächster Kursimpuls: GV am 04.06.2020

OUR CONCLUSION:

Es war absehbar, dass Orior von der Schliessung der deutschen Flughäfen betroffen sein würde, ist der neue konsolidierte Bereich Casualfood doch just auf diesen Kanal fokussiert; und auch die Schliessung des Kanals Foodservice war erwartet worden. Dennoch passen wir unsere Prognose primär für das GJ20 an (EPS: -10%), während sich die Schätzwerte für das GJ21 (EPS: -3%) kaum ändern. Die breite Diversifizierung bietet eine Stütze auch in schwierigen Zeiten, mittelfristige Ziele und Dividendenpolitik (CHF 2.32/Aktie an GV vom 4.6., Rendite: 3.0%) bleiben bestehen. Rating: Hold (Kursziel: CHF 80).

Performance



Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

Orior: change in estimates (CHF mns)	FY20 old	FY20 new	FY21 old	FY21 new	FY22 old	FY22 new
Sales	644.0	610.0	651.0	647.0	658.0	654.0
- growth (%)	8.0	2.3	1.1	6.1	1.1	1.1
EBITDA	66.0	61.5	68.5	67.5	70.5	69.5
EBITDA margin (%)	10.2	10.1	10.5	10.4	10.7	10.6
EBIT	40.5	36.5	42.5	41.5	44.0	43.0
EBIT margin (%)	6.3	6.0	6.5	6.4	6.7	6.6
Net profit	31.6	28.5	33.4	32.6	34.6	33.9
EPS (in CHF)	4.85	4.37	5.13	5.00	5.31	5.20
Dividend (in CHF)	2.35	2.35	2.40	2.40	2.45	2.45

Source: Orior, Vontobel Equity Research

WHAT'S NEW?

KÜHNE + NAGEL

Analyst:	michael.foeth@vontobel.com
Bloomberg: KNIN SE	Price: CHF 145
Enterprise Value (Mio.)	CHF 18'744
Market Cap (Mio.)	CHF 17'322
Reporting Currency	CHF
Hold	**PT: CHF 132**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	24825	25295	23033	24896
EBITDA	1209	1829	1636	1953
EBIT	987	1061	840	1135
Net profit	771	800	643	869
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	11.7	1.9	-8.9	8.1
Net profit	4.6	3.8	-19.7	35.3
EPS (rep.)	4.56	3.69	-19.7	35.3
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin	31.1	31.6	32.6	32.0
EBITDA margin	4.9	7.2	7.1	7.8
EBIT margin	4.0	4.2	3.6	4.6
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	6.44	6.68	5.37	7.26
Dividend	6.00	4.00	3.20	4.34
Payout ratio (%)	93.1	59.9	59.7	59.7
Valuation (x)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	19.6	24.4	26.9	19.9
P/E (adj.)	20.6	27.0	28.7	19.9
P/B	6.53	8.44	6.99	5.84
EV/EBITDA	12.4	11.5	11.5	9.5
FCF yield %	2.3	7.1	5.8	7.2
Dividend yield %	4.7	2.5	2.2	3.0

Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

Verwaltungsrat schlägt Gewinnvortrag (keine Dividendenausschüttung) vor mit der Option, an einer AGV später in diesem Jahr eine Dividende zu beschliessen

FACTS & COMMENT:

Vorschlag, die Dividendenausschüttung auszulassen oder zu verschieben: Wegen der Ungewissheiten im Zusammenhang mit der COVID-19-Pandemie und dem aktuellen wirtschaftlichen Umfeld wird der Verwaltungsrat der GV vorschlagen, den Bilanzgewinn vorzutragen und zur Sicherung der Liquidität keine Dividende auszuschütten. Falls das Geschäftsumfeld sich im Jahresverlauf normalisieren sollte, kann der Verwaltungsrat im 2H20 eine AGV ansetzen, um eine Dividendenausschüttung zu beschliessen.

OUR CONCLUSION:

Die Verschiebung der Dividendenausschüttung ist für K+N ungewöhnlich, aber die aktuellen Umstände sind dies auch. Auf die deutlichen Volumenrückgänge wiesen wir bereits letzte Woche in einer Mitteilung hin. Die Entscheidung zur Sicherstellung der Liquidität ist ausserdem ein HInweis auf mögliche Fusionen und Übernahmen durch K+N in Asien.

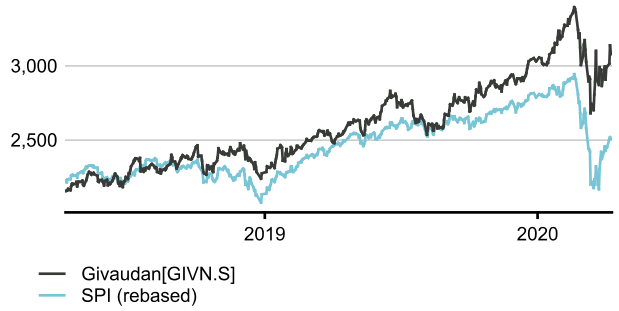
FINANCIAL MODEL UPDATE

GIVAUDAN

Analyst:	jean-philippe.bertschy@vontobel.com
Bloomberg: GIVN SE	Price: CHF 3'079
Enterprise Value (Mio.)	CHF 32'476
Market Cap (Mio.)	CHF 28'377
Reporting Currency	CHF
Buy	**PT: CHF 3'300**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	5527	6203	6478	6823
EBITDA	1145	1275	1347	1488
EBIT	883	920	969	1104
Net profit	663	702	753	877
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	9.4	12.2	4.4	5.3
Net profit	-7.9	5.9	7.2	16.6
EPS (rep.)	-8.01	5.90	7.21	16.6
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin	42.1	40.8	41.0	41.3
EBITDA margin	20.7	20.6	20.8	21.8
EBIT margin	16.0	14.8	15.0	16.2
Balance sheet (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
NWC/Revenues	21.9	21.0	19.1	17.8
Net debt (mns)	2832	3651	3995	3610
Equity to tot. assets	40.2	35.2	35.5	37.6
Gearing	75.9	99.8	104	88.2
Net debt/EBITDA	2.5	2.9	3.0	2.4
CF statement (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Capex	-294	-320	-298	-298
Operating FCF	689	834	997	1041
Inc(+)/Dec(-) in cash	-44.0	47.0	-268	60.2
CF analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Op. CF margin	17.8	18.6	20.0	19.6
Capex/Revenues	5.3	5.2	4.6	4.4
Capex/Depreciation	112	90.1	78.9	77.9
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	71.9	76.2	81.6	95.2
EPS (adj.)	73.3	77.7	83.1	96.4
Net cash	-307	-396	-433	-392
Dividend	60.0	62.0	67.0	72.0
Payout ratio (%)	83.4	81.4	82.1	75.7
Valuation (X)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	31.6	39.8	37.7	32.4
P/E (adj.)	31.1	39.0	37.1	32.0
P/B	5.66	7.67	7.43	6.97
EV/EBITDA	20.9	24.9	24.1	21.6
FCF yield %	3.3	3.0	3.5	3.7
Dividend yield %	2.6	2.0	2.2	2.3
Profit. ratios (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
ROIC	12.4	10.7	10.3	11.4
ROE	18.3	19.1	20.2	22.2
ROA	8.0	7.1	7.1	8.1
BB Consensus (mns)	**2018A**	**2019A**	**2020E**	**2021E**
Revenues	5500	6229	6610	6954
EBITDA	1178	1300	1415	1513
EBIT	949	981	1055	1150
Net profit	759	810	863	945
EPS	81.6	88.7	93.5	102
Conference call/analyst meeting				
No conference call or analyst meeting scheduled				

Performance



Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

Starkes Wachstum bei Health & Wellness vs. deutlicher Rückgang bei Fine Fragrances - Massnahmen zur Sicherung der Barrendite ergriffen - robustes Geschäftsmodell - Buy, neues Kursziel: CHF 3'300 (statt CHF 2'900)

FACTS & COMMENT:

Starkes Volumenwachstum im 1Q: Wir glauben, dass sich die Wachstumstrends des 1Q in den kommenden Quartalen fortsetzen werden: ein deutlicher Rückgang bei Fine Fragrances, ein anhaltend erfreuliches Wachstum im Textilpflegebereich und in geringerem Masse auch bei Körperpflege sowie eine anhaltend positive Dynamik bei Flavours, v.a. bei Health & Wellness und Naturprodukten (starke Nachfrage bei Naturex).

Kostenmassnahmen: Givaudan zeichnet sich durch eine sehr gute Kostendisziplin aus. Wir rechnen mit einem relativ günstigen Rohstoffumfeld, tieferen Reisekosten und geringeren Ausgaben für Kundentests. Höhere Produktions- und Logistikkosten werden diese Effekte jedoch aufzehren.

Cash ist König: Ein zentrales Ziel von Givaudan seit dem Börsengang ist es, eine Dividende an die Aktionäre auszuschütten. Unserer Meinung nach wird die Geschäftsleitung alle nötigen Massnahmen ergreifen, um in den kommenden Monaten die Liquidität zu maximieren (Lagerbestände, Aussetzung aller nicht wesentlichen Investitionen usw.).

Prognosen gesenkt: Wir nehmen unsere Prognosen leicht zurück, um den Auswirkungen des Coronavirus Rechnung zu tragen, v.a. in den verschiedenen Divisionen. Dies hat einen gewissen negativen Margeneffekt zur Folge.

OUR CONCLUSION:

Givaudan bietet sowohl ein höchst attraktives, defensiv ausgerichtetes Wachstumsprofil sowie eine hohe Barrendite. Dank der jüngsten Akquisitionen hat sich das Unternehmen selbst zum unverzichtbaren Partner für alle Akteure im Konsumgütergeschäft und in neuen Geschäftssegmenten gemacht. Die aktuelle Krise könnte Hygiene und Nahrungsmittelsicherheit verstärkt ins Bewusstsein rufen und dadurch Givaudans strukturelles Wachstum weiter ankurbeln. Zudem wurde der Servicebereich durch GBS deutlich ausgebaut, was in der Krise ebenfalls Vorteile bietet. Buy, neues Kursziel: CHF 3'300.

FINANCIAL MODEL UPDATE

BOSSARD

Analyst:	michal.lichvar@vontobel.com
Bloomberg: BOSN SE	Price: CHF 120
Enterprise Value (Mio.)	CHF 1'074
Market Cap (Mio.)	CHF 922
Reporting Currency	CHF
Hold	**PT: CHF 114**

Income Stat. (mns)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	871	876	840	891
EBITDA	125	114	105	116
EBIT	109	95.7	87.3	98.1
Net profit	83.4	74.2	65.9	73.6
Growth (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Revenues	10.8	0.6	-4.2	6.1
Net profit	6.3	-11.0	-11.2	11.6
EPS (rep.)	6.07	-11.5	-11.6	11.6
Margin analysis (%)	2018A	2019A	2020E	2021E
Gross margin	31.7	31.2	31.0	31.5
EBITDA margin	14.3	13.0	12.5	13.0
EBIT margin	12.5	10.9	10.4	11.0
Per-share data (CHF)	2018A	2019A	2020E	2021E
EPS (rep.)	11.0	9.69	8.57	9.57
Dividend	4.50	2.00	4.00	4.10
Payout ratio (%)	41.1	20.6	46.7	42.9
Valuation (x)	2018A	2019A	2020E	2021E
P/E	12.8	18.0	14.0	12.5
P/E (adj.)	12.8	18.0	14.0	12.5
P/B	3.46	4.46	2.61	2.32
EV/EBITDA	9.7	13.6	10.2	8.9
FCF yield %	2.9	3.7	7.8	7.4
Dividend yield %	3.2	1.1	3.3	3.4

Source: Bloomberg, Vontobel Equity Research

Feinabstimmung unserer Schätzungen nach dem 1Q20 und der erste Ausblick auf die Auswirkungen von COVID-19 - Niedrigere GJ20-Schätzungen und unver. mittelfristige Schätzungen - Bossard bleibt in diesen schwierigen Zeiten ein zuverlässiger Lieferant

FACTS & COMMENT:

Niedrigere Schätzungen für das GJ20: Bossard meldete ein schwaches 1Q20, bewältigte den Anfang des COVID-19-Ausbruchs jedoch besser als erwartet. Nach Angaben des Managements war das Ende des 1Q20 schwierig, was auf einen schwierigeren Start ins 2Q20 hinweist. Die Wirtschaftsaktivität ist nach wie vor gedämpft, und die Erholung könnte langsamer als erwartet erfolgen. Wir passen daher unsere Umsatz- und Margenschätzungen nach unten, was im GJ20 zu einer Reduktion unserer EPS-Schätzungen von -7% führt. Wir lassen unsere mittelfristigen Schätzungen unverändert.

OUR CONCLUSION:

Unsere neuen GJ20-Schätzungen spiegeln den starken Gegenwind vom 1H20 und den unsicheren Wendepunkt zur COVID19-Krise wider. Dennoch ist Bossard nach wie vor in der Lage, zuverlässige Lieferkettenlösungen bereitzustellen, was von alten und neuen Kunden sehr geschätzt wird. Kursziel von 114 und Hold Rating bestätigt

EVENT CALENDAR

DATE	COMPANY	TOPIC
14.04.20	Bossard	Ex dividend
14.04.20	Kardex	AGM
14.04.20	Sunrise	Ex dividend
14.04.20	VZ Holding	Ex dividend
15.04.20	Ascom	AGM
15.04.20	Georg Fischer	AGM
15.04.20	Kudelski	AGM
15.04.20	PSP Swiss Property	Ex dividend
15.04.20	Sulzer	AGM
15.04.20	Temenos	1Q20 results (after market close)
15.04.20	Zug Estates	Ex dividend
16.04.20	Adecco	AGM
16.04.20	Barry Callebaut	1H19/20 results
16.04.20	Cembra	AGM
16.04.20	Cicor	AGM
16.04.20	Flughafen Zurich	AGM
16.04.20	Julius Baer	AGM
16.04.20	Kardex	Ex dividend
16.04.20	Lalique Group	FY19 results
16.04.20	Rieter	AGM
16.04.20	SIG Combibloc	Ex dividend
16.04.20	VAT	1Q20 trading update
17.04.20	Calida Group	AGM
17.04.20	Georg Fischer	Ex dividend
17.04.20	Sulzer	Ex dividend
17.04.20	Swiss Re	AGM
20.04.20	Cembra	Ex dividend
20.04.20	Julius Baer	Ex dividend
20.04.20	Kudelski	Ex dividend
20.04.20	Rieter	Ex dividend
21.04.20	Komax	AGM
21.04.20	Sika	1Q20 net sales
21.04.20	Sika	AGM
21.04.20	Sulzer	1Q20 order intake
21.04.20	Swatch Group	Swiss watch exports
21.04.20	Swiss Re	Ex dividend
22.04.20	Adecco	Ex dividend
22.04.20	Bachem	AGM
22.04.20	Roche	1Q20 sales
22.04.20	Schindler	1Q20 key figures
23.04.20	Comet	AGM
23.04.20	Credit Suisse	1Q20 results
23.04.20	GAM	1Q19 Interim management statement
23.04.20	HIAG	AGM
23.04.20	Idorsia	1Q20 results
23.04.20	Komax	Ex dividend
23.04.20	Nestlé	AGM
23.04.20	SFS	AGM
23.04.20	Sika	Ex dividend
23.04.20	u-blox	AGM

Disclaimer & Disclosures – Equity Research

1. Analystenbestätigung
Dieser Vontobel Report wurde von der für die Finanzanalyse zuständigen Organisations-Einheit (Sparte Research, Sell-Side-Analyse) der Bank Vontobel AG. Die Erstellerin steht unter der Aufsicht der Eidgenössischen Finanzmarktaufsicht (FINMA). Die auf Seite 1 der Studie angeführten Autoren bestätigen, dass diese Studie ihre Meinung zur analysierten Gesellschaft vollständig und präzise wiedergibt und dass sie weder direkt noch indirekt eine Vergütung für die von ihnen in dieser Finanzanalyse vertretenen spezifischen Beurteilungen oder Meinungen erhalten haben. Die Vergütung der Autoren dieser Finanzanalyse, hängt nicht direkt vom zwischen der Vontobel Gruppe und dem analysierten Unternehmen generierten Investment-Banking-Geschäftsvolumen ab.
Die Autoren dieser Finanzanalyse besitzen Beteiligungsrechte an den folgenden analysierten Gesellschaften: Keine
Die Finanzanalyse ist den analysierten Gesellschaften vor deren Weitergabe oder Veröffentlichung nicht zugänglich gemacht worden

2. Offenlegung von Interessenkonflikten
Die Vontobel Gruppe als international tätiges Unternehmen hat bei der Erstellung und Verbreitung von Finanzanalysen eine Vielzahl von Bestimmungen zu beachten. Die Erstellerin und die Distributoren dieser Finanzanalyse weisen insbesondere auf folgende, potentielle Interessenkonflikte hin: Die Erstellerin und die mit ihr verbundenen Unternehmen

- werden oder bemühen sich, in den nächsten drei Monaten Entgelt für Investment Banking Geschäfte mit den analysierten Gesellschaften zu erhalten,
- führen von Zeit zu Zeit Transaktionen in Wertpapieren der analysierten Gesellschaften durch,
- haben in den letzten 12 Monaten an Kapitalmarktransaktionen/Emissionen der folgenden analysierten Gesellschaften mitgewirkt: Arbonia, Credit Suisse, Orior
- sind resp. waren in den letzten 12 Monaten als Market Maker in Beteiligungsrechten der folgenden analysierten Gesellschaften tätig: Keine
- haben in den letzten 12 Monaten für folgende in diesem Report analysierte Gesellschaften andere öffentlich bekannte Investment Banking Dienstleistungen erbracht: Keine
- haben in den letzten 12 Monaten von folgenden analysierten Gesellschaften Vergütungen für Produkte und Services ausserhalb des Investment Bankings erhalten: Keine
- halten offenlegungspflichtige Stimmrechte in Höhe von (%) an folgenden analysierten Gesellschaften: Keine
- stellen die folgende Anzahl Verwaltungsräte bei den analysierten Gesellschaften: Keine
- und die analysierten Gesellschaften stellen die folgende Anzahl Verwaltungsräte, die Mitglieder des Verwaltungsrates der Erstellerin oder mit der Erstellerin verbundenen Unternehmen sind: Keine
- verfügen über keine sonstigen bedeutenden finanziellen Interessen in Bezug auf die analysierten Gesellschaften, und
- sind keine Vereinbarung zur Erstellung dieser Finanzanalyse mit den analysierten Gesellschaften eingegangen.

3. Entwicklung der Researchempfehlungen
Das Rating und/oder der Ratingausblick des in dieser Finanzanalyse behandelten Finanzinstrumente wurden zuletzt wie folgt geändert:
Arbonia [ARBNO.S] wurde zuletzt geändert von Hold auf Reduce am 24-09-18
Bobst[BOBNN.S] wurde zuletzt geändert von Buy auf Hold am 01-03-19
Credit Suisse[CSGN.S] wurde zuletzt geändert von Restricted auf Hold am 19-06-17
Givaudan[GIVN.S] wurde zuletzt geändert von Hold auf Buy am 19-09-17
Orior [ORON.S] wurde zuletzt geändert von Buy auf Hold am 28-02-17
UBS[UBSG.S] wurde zuletzt geändert von Hold auf Buy am 04-11-09
Bossard[BOS.S] wurde zuletzt geändert von Reduce auf Hold am 04-03-20
Kühne + Nagel[KNIN.S] wurde zuletzt geändert von Buy auf Hold am 20-01-11

4. Globale Rating-Verteilung

	VT Research-Universum	VT Research-Universum	Anteil VT-IB-Kunden in der Ratingkategorie
	No.	in %	in %
Buy	34	31	29
Hold	69	63	17
Reduce	6	6	0

Die obige Tabelle wird zu Beginn jedes Quartals angepasst. Derzeit gibt sie den Stand vom 31. Dezember 2019 wieder.

5. Rating Plotter Charts
Durchgeführte Corporate Actions können für die grafische Darstellung des Aktienpreises und/oder des Preiszieles betroffener Gesellschaften Adjustierungen der Daten erforderlich machen.

Not Rated: Restricted, Suspended Coverage oder Vergabe keines Ratings für die analysierte Gesellschaft unterbleibt gegenwärtig z.B. Beratung der analysierten Gesellschaft bei Kapitalmarkttransaktionen, die zeitweilige Aussetzung der Analysten-Coverage oder einem ähnlichen Grund.

Den jeweiligen unternehmensspezifischen Offenlegungsanhang, wie History der Research-Empfehlungen und Rating Plotter Charts, entnehmen Sie bitte den von Bank Vontobel unter "https://research.vontobel.com/de/disclaimers/companies" zur Verfügung gestellten neusten Informationen zur jeweiligen Gesellschaft und/oder kontaktieren Sie Bank Vontobel für weitere Angaben.

6. Methodischer Ansatz/Ratingsystem
Die Vontobel-Finanzanalysten wenden eine Vielzahl von Bewertungsmethoden (z.B. das DCF- und EVA-Modell, „Sum-of-the-parts", die „Break-up-" und „Event-related"-Analyse, Kennzahlenvergleiche von Peer-Gruppen und Markt) an, um für die von ihnen betreuten Unternehmen ihre eigenen Finanzprognosen zu erstellen. Die Anlageempfehlungen umfassen eine ganzheitliche Beurteilung der Unternehmen sowie der zugehörigen Industrie-Sektoren ("bottom-up"). Die Berechnung des Kursziels basiert auf einer Vielzahl von Faktoren, Beobachtungen und Annahmen wie u.a. aber nicht ausschliesslich beschränkt auf: Schlüssel-indikatoren und -kennzahlen zur Geschäftsperformance, öffentliche und private Bewertungskennzahlen, Vergleich mit einer oder mehreren Peer-Gruppen vergleichbarer Unternehmen, Bewertung des gesamten Aktienmarktes und Beurteilung in Relation zur Geschichte der Gesellschaft und zu deren Leistungsausweis.
Die vom Vontobel-Analystenteam veröffentlichten Empfehlungen haben folgende Bedeutung:

Bewertung	Erläuterung
SMI/SLI (ex SMI)	Titel im Swiss Market Index/Swiss Leader Index
Buy	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 10% oder mehr Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Hold	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 0-10% Auf-/Abwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Reduce	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 10% Abwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
SMIM	Titel im Swiss Market Index Mid
Buy	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 15% oder mehr Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Hold	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 0-15% Auf-/Abwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Reduce	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 10% Abwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Übrige Titel	Alle übrigen Schweizer Titel
Buy	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 20% oder mehr Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Hold	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 0-20% Aufwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Reduce	Kursziel (wenn festgelegt) umfasst 15% Abwärtspotenzial innerhalb von 12 Monaten
Restricted	Die Abdeckung ist vorübergehend abgesetzt (kein Kursziel)
Suspended Coverage	Die Abdeckung ist vorübergehend suspendiert (kein Kursziel)

Die Analysten sind gehalten, ihre Beurteilung bei Vorliegen folgender Kriterien zu überprüfen:
Buy: Wenn das Aufwärtspotenzial zum Kursziel unter: 5% für SMI/SLI-Titel für 30 Kalendertage; 10% für SMIM-Titel für 30 Kalendertage; 15% für alle anderen Titel für 45 Kalendertage fällt.
Hold: Wenn das Aufwärtspotenzial zum Kursziel: 10% für SMI/SLI-Titel für 30 Kalendertage; 15% für SMIM-Titel für 30 Kalendertage; 20% für alle anderen Titel für 45 Kalendertage erreicht oder überschreitet; respektive wenn das Abwärtspotenzial zum Kursziel: 10% für SMI/SLI-Titel für 30 Kalendertage; 15% für SMIM-Titel für 30 Kalendertage; 20% für alle anderen Titel für 45 Kalendertage erreicht oder überschreitet.
Reduce: Wenn das Abwärtspotenzial zum Kursziel unter: 5% für SMI-Aktien für 30 Kalendertage; 10% für alle anderen Aktien für 45 Kalendertage fällt.

Wir behalten uns vor, während Zeiten mit ungewöhnlich hoher Volatilität an den Aktienmärkten bzw. bei einzelnen Wertpapieren von den oben geschilderten Grundsätzen und Empfehlungsänderungen auszusetzen.

Bei den in dieser Finanzanalyse verwendeten Kursen handelt es sich um Schlusskurse des zum jeweiligen Kurs angegebenen Tages. Abweichungen von dieser Regel werden bei den jeweiligen Kursen offen gelegt. Die der Unternehmensbewertung zu Grunde liegenden Zahlen aus der Gewinn- und Verlustrechnung, Kapitalflussrechnung und Bilanz sind datumsbezogene Schätzungen und somit mit Risiken behaftet. Diese können sich bei Zugrundelegung anderer, abweichender Modelle, Annahmen, Interpretationen und/oder Schätzungen jederzeit und ohne vorherige Ankündigung ändern.
Die Verwendung von Bewertungsmethoden schliesst das Risiko nicht aus, dass Fair Values innerhalb des erwarteten Prognosezeitraumes nicht erreicht werden. Eine unübersehbare Vielzahl von Faktoren hat Einfluss auf die Kursentwicklung. Unvorhergesehene Änderungen können sich zum Beispiel aus einem möglichen Wettbewerbsdruck, aus Nachfrageänderungen nach den Produkten eines Emittenten, aus technologischen Entwicklungen, aus gesamtkonjunktureller Aktivität, aus Wechselkursschwankungen oder auch aus Änderungen gesellschaftlicher Wertvorstellungen ergeben. Ebenso können regulatorische Änderungen wie z.B. im Steuerrecht oder bei aufsichtsrechtlichen Vorschriften, unvorhersehbare und gravierende Auswirkungen haben. Diese Erörterung von Bewertungsmethoden und Risikofaktoren erhebt keinen Anspruch auf Vollständigkeit.

7. Disclaimer & Quellenangabe
Obwohl die Erstellerin der Meinung ist, dass die dieser Studie zugrunde liegenden Angaben auf verlässlichen Quellen beruhen, kann für die Qualität, Richtigkeit, Aktualität oder Vollständigkeit der in

diesem Dokument enthaltenen Informationen keine Gewähr übernommen werden.
Dieser Researchbericht dient einzig Informationszwecken und enthält weder eine Investitionsaufforderung noch stellt er eine Investment Beratung dar. Der Researchbericht wurde ohne Rücksicht auf die individuellen finanziellen Rahmenbedingungen der Empfänger entworfen. Die Erstellerin behält sich vor, jede in diesem Researchbericht geäusserte Meinung jederzeit zu ändern und/oder zu widerrufen. Die Erstellerin weist zudem darauf hin, dass Aussagen aus diesem Researchbericht keinesfalls als Beratung bezüglich allfälliger Steuer-, Rechnungslegungs-, Rechts- oder Investitionsfragen verstanden werden können.
Die Erstellerin übernimmt weder eine Gewähr dafür, dass die in diesem Researchbericht diskutierten Wertpapiere den Empfängern zugänglich sind, noch dass diese Wertpapiere für die Empfänger geeignet sind.
Dieser Research Bericht wurde für institutionelle Investoren erstellt. Falls nicht-institutionelle Investoren diesen Report erhalten, wird ihnen empfohlen, sich vor einem allfälligen Investitionsentscheid von einem Vermögensverwalter oder Anlageberater beraten zu lassen.
Die Erstellerin betrachtet allfällige Empfänger dieses Reports, soweit nicht zusätzliche Geschäfts- oder Vertragsbeziehungen vorliegen, nicht als Kunden.
Jede Verwendung, insbesondere der ganze oder teilweise Nachdruck oder die Weitergabe an Dritte, ist nur mit vorheriger schriftlicher Zustimmung des Vontobel Research und nur mit vollständiger Quellenangabe gestattet.
Bank Vontobel AG hat interne organisatorische Vorkehrungen getroffen, um möglichen Interessenkonflikten vorzubeugen bzw. diese falls vorhanden und unvermeidlich, offenzulegen. Weitergehende Informationen insbesondere bezüglich des Umgangs mit Interessenkonflikten und der Wahrung der Unabhängigkeit der Finanzanalyseabteilung, sowie weitere Offenlegungen betreffend Finanzanalyseempfehlungen der Bank Vontobel AG finden Sie unter www.vontobel.com.
Sofern nichts anderes angegeben ist, stammen die Daten in den Tabellen/Grafiken dieser Studie von “Vontobel Equity Research”. “Company data” verweist auf unternehmensspezifische Informationsquellen wie z.B. Jahres-/Halbjahresberichte oder Pressemitteilungen.

8. Länderspezifische Richtlinien und Informationen
Dieser Researchbericht darf nicht an Empfänger verteilt werden, welche Bürger eines Staates sind oder welche in einem Staat domiziliert sind, in welchem die Distribution dieses Researchberichts unzulässig ist, oder in welchem für dessen Distribution eine spezielle Lizenz benötigt ist, es sei denn, dass entweder die Erstellerin oder die Distributorin über die entsprechenden Lizenzen verfügt. Mit Ausnahme der nachfolgenden speziellen Distributionswege gilt dieser Researchreport als von der auf der Umschlagseite bezeichneten Gesellschaft verteilt:

Additional Information for US Institutional Clients
In the United States of America, this publication is being distributed solely to persons that qualify as "major US institutional investors" under SEC Rule 15a-6. Vontobel Securities, Inc. accepts responsibility for the content of reports prepared by its non-US affiliate when distributed to US institutional investors. US investors who wish to effect any transaction in securities mentioned in this report should do so with Vontobel Securities, Inc. at the address hereafter and not with Bank Vontobel AG: Vontobel Securities, Inc., 1540 Broadway, 38th Floor, New York, NY 10036, Tel: 1 212 792 5820, fax: 1 212 792 5832, e-mail: vonsecny@vonsec.com
Vontobel Securities Inc. New York, with headquarters at Vontobel Securities AG, Gotthardstrasse 43, 8022 Zurich, Tel +41 (0)58 76 17, Fax +41 (0)58 283 76 49, is a broker-dealer registered with the Securities and Exchange Commission and a member of the Financial Industry Regulatory Authority (FINRA). Bank Vontobel Zurich is a foreign broker dealer which is not delivering services into the USA except for those allowed under the exemption of SEC Rule 15a-6.

Additional Information for UK Clients
Bank Vontobel AG is a company limited by shares with a Swiss Banking license which has no permanent place of business in the UK and which is not regulated under the Financial Services and Markets Act 2000. The protections provided by the UK regulatory system will not be applicable to the recipients of any information or documentation provided by Bank Vontobel AG and compensation under the Financial Services Compensation Scheme will not be available. However, as regards distribution of this research document by Bank Vontobel Europe AG, London Branch, Third Floor, 22 Sackville Street, W1S 3DN London, Great Britain, Bank Vontobel Europe AG possesses the required permission by the Financial Services Authority and the Prudential Regulation Authority and is subject to these authorities supervision.
Past performance is not a guide to the future. The price of securities may go down as well as up and as a result investors may not get back the amount originally invested. Changes in the exchange rates may cause the value of investments to go down or up. Any literature, documentation or information provided is directed solely at persons we reasonably believe to be investment professionals. All such communications and the activity to which they relate are available only to such investment professionals; any activity arising from such communications will only be engaged in with investment professionals. Persons who do not have professional experience in matters relating to investments should not rely upon such communications. Any contact with analysts, brokers or other employees of Bank Vontobel AG must be directed with Bank Vontobel AG directly and not through offices or employees of Vontobel Group affiliates in London/UK.

Informationen für Kunden aus Deutschland
Für die Weitergabe verantwortlich sind die Niederlassungen Köln der Bank Vontobel Europe AG, Auf dem Berlich 1, D-50667 Köln. Die Bank Vontobel Europe AG verfügt über die erforderliche Erlaubnis der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin), Graurheindorfer Strasse 108, D-53117 Bonn, und unterliegt deren Aufsicht. Die Mitarbeiter von Vontobel, die für die Weitergabe von Finanzanalysen verantwortlich sind, unterliegen den jeweils geltenden gesetzlich und aufsichtsrechtlich vorgeschriebenen Compliance-Regelungen. Insbesondere wurden Massnahmen zur Vermeidung von Interessenkonflikten ergriffen (zum Beispiel die Kontrolle des Informationsaustausches mit anderen Mitarbeitern, Unabhängigkeit der Vergütung der betroffenen Mitarbeiter, Verhinderung von Einflussnahme auf diese Mitarbeiter, Einhaltung der Vorgaben für Mitarbeitergeschäfte etc.). Die Einhaltung der jeweiligen Compliance-Regelungen und Organisationsanweisungen wird von Compliance-Stellen überwacht.